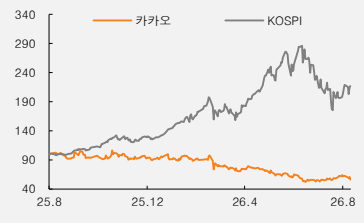


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	52,000원
현재주가(26/8/21)	35,800원
상승여력	45.3%

영업이익(26F,십억원)	986
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,026
EPS 성장률(26F,%)	11.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	281.0
P/E(26F,x)	29.0
MKT P/E(26F,x)	6.7
KOSPI	6,912.95
시가총액(십억원)	15,859
발행주식수(백만주)	443
유동주식비율(%)	75.7
외국인 보유비중(%)	28.8
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	33,150
52주 최고가(원)	67,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.4	-38.2	-44.1
상대주가	-1.0	-48.0	-74.6



[인터넷/소프트웨어/게임]

임희석

heeseok.lim@miraeeasset.com

035720 · 인터넷

카카오

인적분할 결정

인적분할 결정: 카카오X와 카카오AI로 분리

카카오는 인적분할을 통해 존속법인 카카오X와 신설법인 카카오AI로 분리한다. 분할비율은 카카오X 64%, 카카오AI 36%이며, 27년 1월 1일 분할 후 1월 27일 변경상장 및 재상장 예정이다. 카카오X에는 테크핀·콘텐츠·모빌리티 및 투자자산이, 카카오AI에는 AI·특플랫폼·앱플랫폼·광고·커머스가 배치된다.

이번 분할은 복합적인 사업구조를 분리해 사업별 의사결정과 자본배분 효율성을 높이는 데 목적이 있다. 최근 5년간 이사회 비경상 안건의 85%가 자회사 지원 및 구조개편에 집중되는 등 자회사 관리 부담이 확대돼 왔다. 분할 이후 각 법인의 정체성을 명확히 하고 독립적인 성장전략을 추진해 복합기업 할인 해소를 도모한다.

카카오X는 투자회사, 카카오AI는 AI Core Company

카카오X는 테크핀·콘텐츠·모빌리티 중심의 미래가치 투자회사를 지향한다. 약 6.4조원의 투자재원으로 핵심 자회사 성장을 지원하고 신규 성장동력 발굴에 나선다. 연결 매출액은 2025년 5.6조원에서 2030년 10조원 이상으로 확대해 연평균 13% 성장을 목표로 한다. 수취 배당금과 투자차익을 기반으로 주주환원도 강화한다.

카카오AI는 자회사 관리 부담에서 벗어나 AI Core Company로 전환한다. 30년 매출액 6조원+, EBITDA 2조원+, 영업이익률 30%+를 제시했으며, AI 매출은 1조원 이상을 목표로 한다. 카나나와 기존 서비스 연동을 확대해 이용자의 의도 파악부터 실제 행동까지 연결하는 Agentic AI로 진화할 계획이다.

투자 의견 '매수', 목표주가 52,000원 유지

동사에 대한 실적 전망 및 목표주가 52,000원(27F 타겟 P/E 29배)을 유지한다. 27F P/E 20배 수준으로 P/E 밸류에이션은 히스토리컬 하단을 갱신하고 있다. 인적분할 자체에 따른 주주가치 훼손 가능성은 제한적이나, 분할 이후 실질적인 리레이팅을 기대하기에는 시기상조라는 판단이다.

인적분할 완료 전까지 주가 모멘텀은 제한적일 전망이다. 현 시점에서도 동사의 가장 큰 주가 카탈리스트는 카카오톡 체류시간 추이다. AI를 통한 체류시간 반전을 증명하지 못한다면 카카오AI에 높은 잠재 멀티플을 부여하기 어렵다. 카나나 서비스 고도화 속도를 고려할 때 하반기 유의미한 체류시간 반전은 어렵다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	7,864	8,099	8,295	8,958	9,749
영업이익 (십억원)	495	732	986	1,102	1,292
영업이익률 (%)	6.3	9.0	11.9	12.3	13.3
순이익 (십억원)	55	491	546	793	930
EPS (원)	124	1,110	1,234	1,791	2,100
ROE (%)	0.6	4.6	4.8	6.7	7.4
P/E (배)	306.9	54.1	29.0	20.0	17.0
P/B (배)	1.7	2.4	1.4	1.3	1.2
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

분할 개요

카카오는 인적분할을 통해 존속법인 카카오X와 신설법인 카카오AI로 분리된다. 카카오X에는 테크핀·콘텐츠·모빌리티 및 투자자산이, 카카오AI에는 AI·톡플랫폼·맵플랫폼·광고·커머스 사업이 배치된다. 분할 목적은 사업별 의사결정과 자본배분 효율화다. 최근 5년간 이사회 비경상 안건의 85%가 자회사 지원 및 구조개편에 집중되는 등 의사결정의 비효율이 지속돼 왔다. 분할 이후에는 각 사업에 경영자원을 집중할 계획이다.

분할비율은 2026년 6월 말 순자산을 기준으로 카카오X 64%, 카카오AI 36%로 결정됐다. 2027년 1월 1일 분할하며, 1월 27일 카카오X 변경상장과 카카오AI 재상장이 예정돼 있다. 카카오X는 자회사 성장과 신규 사업 투자에, 카카오AI는 AI와 플랫폼 자체사업에 경영자원을 집중한다. 이를 통해 사업별 독립적인 성장전략과 효율적인 자본배분을 추진하고 복합기업 할인 해소 및 기업가치 제고를 도모할 계획이다.

그림 1. 분할 개요



자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분할 일정 및 비율



자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

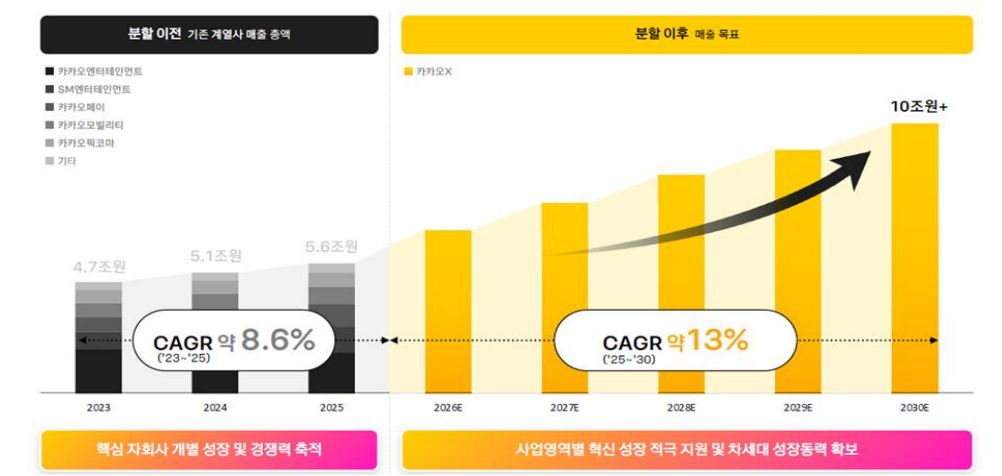
카카오X

카카오X는 테크핀·콘텐츠·모빌리티 자회사와 투자자산을 보유하는 미래가치 투자회사를 지향한다. 핵심 자회사 성장을 지원하는 동시에 신규 핵심사업 발굴과 혁신기업 투자를 통해 성장동력을 확보할 계획이다. 테크핀은 스테이블코인 등 신규 금융사업, 콘텐츠는 글로벌 IP, 모빌리티는 자율주행을 중심으로 투자를 확대한다. 디지털은행·간편결제·웹툰/웹소설·모빌리티 등 기존 제로투원 성공 경험을 기반으로 차세대 사업 발굴에도 나선다.

투자재원은 카카오X의 현금 및 유동화 가능 자산 2.3조원과 주요 자회사 보유 현금 4.1조원을 합산한 약 6.4조원이다. 자체 자원에는 두나무 매각대금 1.5조원과 카도카와·SK텔레콤 지분 각 0.4조원 등이 포함된다. 자회사별로는 테크핀 2.6조원, 콘텐츠 1.0조원, 모빌리티 0.5조원의 재원을 보유한다. 이를 활용해 핵심사업의 In-organic 성장과 신규 사업 발굴에 나서며, 필요 시 차입을 통한 추가 조달도 계획하고 있다.

카카오X는 2025년 5.6조원인 연결 매출액을 2030년 10조원 이상으로 확대해 5년간 CAGR 13%를 목표로 한다. 2026년 6월 말 LTM 기준 매출액과 영업이익은 각각 5.5조원, 4,600억원이다. 주주환원은 자회사 수취 세후 배당금의 30%를 기본으로 하며, 투자차익 발생 시 특별배당 또는 자사주 매입·소각을 실시한다. 분할 후 3년간 총 3,000억원의 자사주 매입·소각도 계획하며, 두나무 매각 차익을 특별 주주환원 재원으로 활용할 예정이다.

그림 3. 카카오X 가이드선스



자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

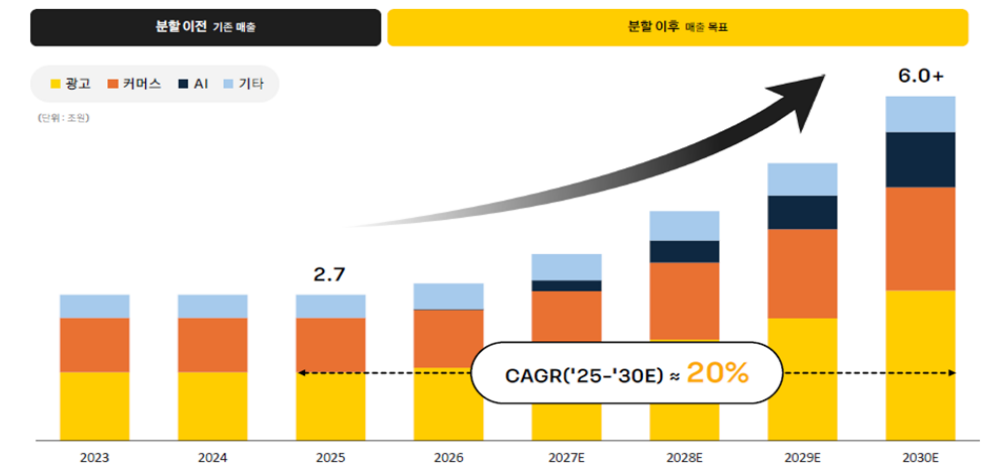
카카오AI

카카오AI는 자회사 관리 역할을 분리하고 AI·톡플랫폼·맵플랫폼·광고·커머스 중심의 AI Core Company를 지향한다. 기존 자회사 관련 규제·인허가 및 관리 업무 부담을 줄이고, AI 중심 자체사업에 경영 역량을 집중해 전략 실행 속도를 높일 계획이다. 카카오톡의 5천만 이용자 기반에 AI를 결합해 개인화된 에이전트 경험을 제공하고, 이용자의 의도 파악을 넘어 실제 행동까지 연결하는 서비스를 구축한다. 광고·커머스 등 기존 사업과 AI의 결합을 통해 수익모델 고도화에도 나선다.

AI 수익화는 에이전틱 광고·커머스, 구독, 글로벌 사업을 중심으로 추진한다. 자연어 맥락을 활용한 신규 광고와 AI 검색광고를 확대하고, 커머스에서는 AI를 통한 탐색·추천·결제 과정에서 거래 수수료를 확보한다. AI 매출은 2028년 전체 매출의 두 자릿수 비중으로 확대하고, 2030년 1조원 이상을 목표로 한다. 기존 광고와 커머스 역시 각각 2030년까지 CAGR 20%, 14% 성장을 목표로 제시했다.

카카오AI는 2025년 2.7조원인 매출액을 2030년 6조원 이상으로 확대해 5년간 CAGR 20% 성장을 목표로 한다. 2030년 EBITDA 2조원+, 영업이익률 30%+, ROE 25%+도 제시했다. 연간 7천억원 이상의 자체 현금창출력을 기반으로 AI 인프라·모델 고도화·서비스 확장에 투자한다. 주주환원은 별도 조정 FCF의 20~35%를 기본으로 하며, FCF가 전년 대비 50% 이상 증가할 경우 최대 40%까지 확대할 계획이다.

그림 4. 카카오AI 가이던스



자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

카카오 (035720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,099	8,295	8,958	9,749
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	8,099	8,295	8,958	9,749
판매비와관리비	7,367	7,309	7,856	8,456
조정영업이익	732	986	1,102	1,292
영업이익	732	986	1,102	1,292
비영업손익	-110	208	0	0
금융손익	1	51	89	109
관계기업등 투자손익	90	99	-146	-167
세전계속사업손익	622	1,194	1,102	1,292
계속사업법인세비용	95	353	309	362
계속사업이익	527	841	793	930
중단사업이익	-9	-238	0	0
당기순이익	518	603	793	930
지배주주	491	546	793	930
비지배주주	26	57	0	0
총포괄이익	1,306	603	793	930
지배주주	1,324	611	804	943
비지배주주	-17	-8	-11	-12
EBITDA	1,572	1,632	1,656	1,758
FCF	926	-526	1,183	1,205
EBITDA 마진율 (%)	19.4	19.7	18.5	18.0
영업이익률 (%)	9.0	11.9	12.3	13.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.1	6.6	8.9	9.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	12,374	15,752	16,964	18,190
현금 및 현금성자산	6,374	8,102	9,186	10,273
매출채권 및 기타채권	1,367	1,331	1,398	1,475
재고자산	77	77	78	79
기타유동자산	4,556	6,242	6,302	6,363
비유동자산	15,409	12,248	11,893	11,662
관계기업투자등	2,517	2,635	2,662	2,688
유형자산	1,557	1,527	1,307	1,163
무형자산	5,228	3,641	3,477	3,360
자산총계	27,784	28,001	28,858	29,853
유동부채	8,780	10,054	10,144	10,234
매입채무 및 기타채무	2,158	2,180	2,201	2,223
단기금융부채	1,518	1,522	1,525	1,529
기타유동부채	5,104	6,352	6,418	6,482
비유동부채	3,779	2,540	2,547	2,554
장기금융부채	2,550	1,810	1,810	1,810
기타비유동부채	1,229	730	737	744
부채총계	12,559	12,594	12,691	12,788
지배주주지분	11,276	11,402	12,162	13,059
자본금	44	44	44	44
자본잉여금	8,803	8,415	8,415	8,415
이익잉여금	2,685	3,198	3,958	4,856
비지배주주지분	3,949	4,005	4,005	4,005
자본총계	15,225	15,407	16,167	17,064

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,405	-126	1,333	1,370
당기순이익	518	603	793	930
비현금수익비용가감	1,014	737	663	608
유형자산감가상각비	583	429	371	308
무형자산상각비	258	217	184	158
기타	173	91	108	142
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-106	-1,375	-15	-26
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-27	-6	-6	-6
재고자산 감소(증가)	-20	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	131	2	2	2
법인세납부	-243	-253	-309	-362
투자활동으로 인한 현금흐름	-478	1,464	-193	-228
유형자산처분(취득)	-465	-400	-150	-165
무형자산감소(증가)	-102	1,370	-20	-40
장단기금융자산의 감소(증가)	-843	494	-23	-23
기타투자활동	932	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-708	-1,158	-29	-29
장단기금융부채의 증가(감소)	-404	-737	4	4
자본의 증가(감소)	-108	-388	0	0
배당금의 지급	-39	-33	-33	-33
기타재무활동	-157	0	0	0
현금의 증가	204	1,728	1,085	1,086
기초현금	6,170	6,374	8,102	9,186
기말현금	6,374	8,102	9,186	10,273

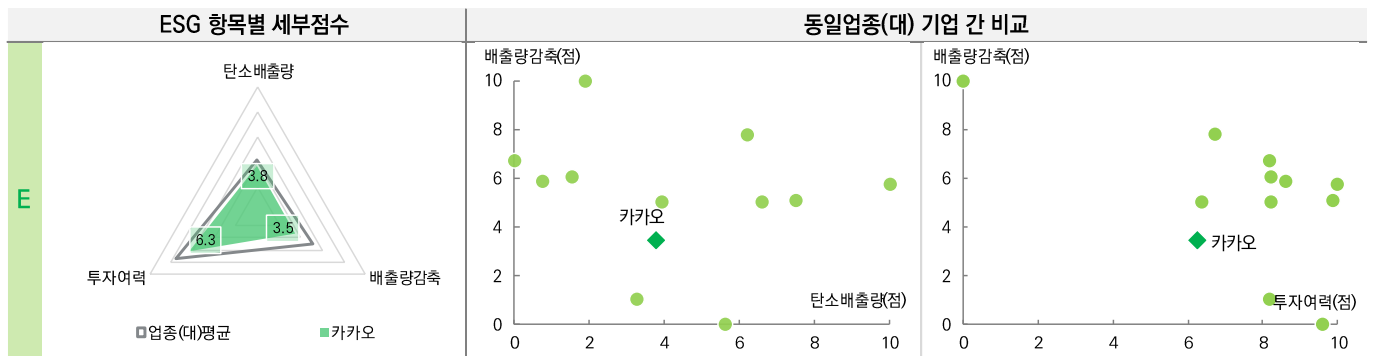
자료: 카카오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

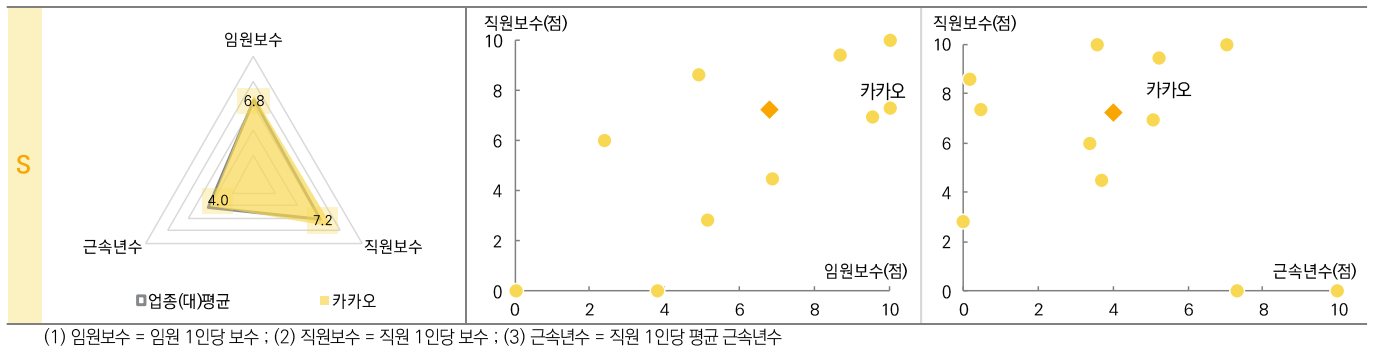
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	54.1	29.0	20.0	17.0
P/CF (x)	17.4	11.8	10.9	10.3
P/B (x)	2.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	16.4	7.1	6.3	5.3
EPS (원)	1,110	1,234	1,791	2,100
CFPS (원)	3,461	3,027	3,289	3,472
BPS (원)	25,486	25,740	27,457	29,482
DPS (원)	75	75	75	75
배당성향 (%)	6.4	5.5	4.2	3.6
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	3.0	2.4	8.0	8.8
EBITDA증가율 (%)	18.2	3.8	1.5	6.2
조정영업이익증가율 (%)	47.8	34.7	11.7	17.3
EPS증가율 (%)	791.9	11.2	45.1	17.3
매출채권 회전율 (회)	14.5	14.5	15.5	16.7
재고자산 회전율 (회)	102.8	107.8	115.3	124.2
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	1.9	2.2	2.8	3.2
ROE (%)	4.6	4.8	6.7	7.4
ROIC (%)	16.0	8.3	31.9	42.3
부채비율 (%)	82.5	81.7	78.5	74.9
유동비율 (%)	140.9	156.7	167.2	177.7
순차입금/자기자본 (%)	-31.5	-54.0	-58.3	-61.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	6.3	7.8	9.2

ESG 레이팅 : 카카오 (035720)

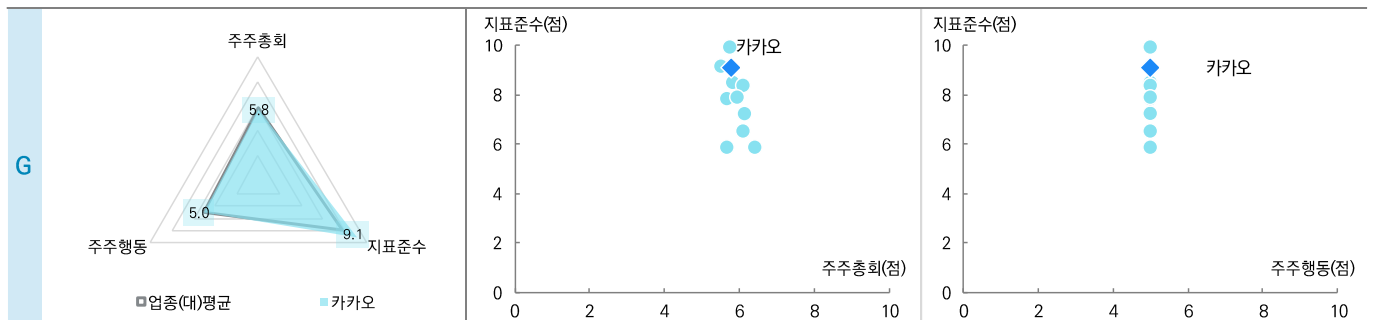
종합		세부항목						
ESG	카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■카카오	ESG 점수	4.4	=	직전점수	4.4	업종(대)	커뮤니케이션서비스
		ESG 등급	BB	▼	직전등급	BBB	업종(중)	미디어와엔터테인먼트
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	임희석
		카본(E)	3.1	BBB	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	6.1	BBB	10	=		
		거버넌스(G)	5.2	A	50	=		
		가중치 변경 없음						



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



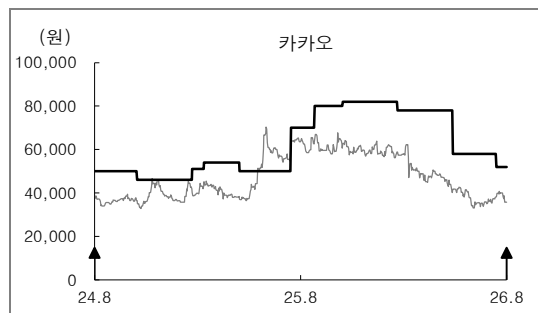
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·가권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
카카오 (035720)				
2026.08.06	매수	52,000	-	-
2026.05.21	매수	58,000	-35.58	-26.38
2026.02.12	매수	78,000	-36.84	-20.13
2025.11.07	매수	82,000	-27.26	-21.83
2025.09.18	매수	80,000	-22.83	-15.38
2025.08.07	매수	70,000	-10.59	-6.43
2025.05.08	매수	50,000	4.30	40.80
2025.03.06	매수	54,000	-24.46	-15.93
2025.02.13	매수	51,000	-20.11	-12.84
2024.11.07	매수	46,000	-14.87	1.30
2024.08.08	매수	50,000	-26.77	-21.20



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 카카오 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.